ISSN-2088-51 3X

JURNAL ILMIAH TARBIYAH UMMAT

Jujur, Ikhlas dan Taqwa Utamakan

Vol. 3 No. 1, Juni 2013

ISRA<'I<LIYA<T DALAM TAFSIR AL-T{ABARI<

Basri Mahmud

**MENALAR “SABDA TUHAN” DALAM PEMBACAAN
KESARJANAAN AL-QUR’AN KONTEMPORER**

Muchtar

**PENERAPAN MANAJEMEN PENDIDIKAN SEBAGAI
USAHA PENINGKATAN PRESTASI BELAJAR SISWA
SMK DDI POLEWALI KEC. POLEWALI KABUPATEN
POLMAN**

Rivai Makduani

**MENINGKATKAN HASIL BELAJAR PKn MELALUI
PENERAPAN MODEL PEMBELAJARAN KOOPERATIF
TIPE *THINK PAIR SHARE* (TPS) PADA SISWA KELAS X
SMA NEGERI 4 POLEWALI**

Mustapa. T

**POLA IJTIHAD KONTEMPORER UNTUK
PENGEMBANGAN HUKUM PERBANKAN SYARIAH**

Husain Alfulmasi

**PERBANDINGAN DAMPAK KEBIJAKAN *STOCK SPLIT*,
STOCK DIVIDEND DAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA**

Novia Sandra Dewi

**PROFESIONALISME GURU PENDIDIKAN AGAMA
ISLAM**

**HUBUNGANNYA DENGAN PRESTASI BELAJAR SISWA
DI SMP NEGERI I POLEWALI KABUPATEN POLEWALI
MANDAR**

Ahmad Jafar

**STAI DDI POLMAN
SULAWESI BARAT**

**PERBANDINGAN DAMPAK KEBIJAKAN STOCK SPLIT,
STOCK DIVIDEND DAN RIGHT ISSUE TERHADAP
HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh : Novia Sandra Dewi

Abstrak

Penelitian ini membandingkan pengaruh beberapa kebijakan perusahaan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia. Ini dilakukan untuk mengetahui seberapa signifikan masing-masing kebijakan tersebut berpengaruh terhadap harga saham. Kebijakan tersebut yaitu *Stock Split* (pemecahan saham), *Stock Dividen* (dividen berupa saham) dan *Right Issue* (hak yang melekat pada saham yang telah beredar di masyarakat). Data penelitian adalah data harga saham dan transaksi saham harian selama 2005-2010. Data yang diambil merupakan data seputaran H-20 sampai H+20, lalu diolah dengan menggunakan alat analisis uji *paired sample t test*, uji *one sample t test*, *independent sample t test* dan uji *t variable abnormal return*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap harga saham antara sebelum dan setelah kebijakan *stock split*. Pada kebijakan *stock dividen* juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham antara sebelum dan setelah kebijakan dilakukan, hanya pada H-12 dan H+12 ditemukan perbedaan yang signifikan sebesar 0,015. Pada kebijakan *right issue* juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham antara sebelum dan setelah kebijakan dilakukan, hanya pada H-20 dan H+20 didapatkan perbedaan yang signifikan sebesar 0,045. Setelah ketiga kebijakan ini dibandingkan maka ditemukan adanya perbedaan signifikan antara dampak kebijakan *stock split* terhadap harga saham dengan dampak kebijakan *stock dividen* terhadap harga saham dan dampak kebijakan *right issue* terhadap harga saham. Ini dilihat dari perbedaan harga saham pada masing-masing kebijakan baik pada masa sebelum maupun setelah kebijakan dilakukan. Saat dilakukan *stock split*, harga saham akan sangat berfluktuasi pada masa-masa sebelum dilakukannya *stock split*. Sementara saat dilakukannya *stock dividen*, harga saham berfluktuasi sepanjang masa baik sebelum maupun setelah dilakukannya *stock dividen*. Dan kebalikan dari *stock split*, *right issue* cenderung mengalami perubahan saham yang cukup fluktuatif pada masa setelah dilakukannya *right issue*

Kata Kunci : kebijakan stock split, stock dividend, right issue, Harga saham, bursa efek

A. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat melakukan perdagangan aset-aset finansial tersebut secara terorganisir, disinilah tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian perusahaan (Hartono, 2003).

Pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin pada harga surat berharga yang turun. Perilaku pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting (Hartono, 2003).

Salah satu komoditi yang sangat populer diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harga saham selalu mengalami fluktuasi, naik dan turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Suatu saham yang harganya dinilai terlalu mahal menjadi kurang aktif diperdagangkan karena hanya sebagian investor yang mampu melakukan transaksi sehingga likuiditas perdagangan saham menurun. *Ikenberry et al. (1996)* menyatakan bahwa *stock split* mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi sehingga harga saham sulit untuk meningkat lagi.

Hal inilah yang memicu beberapa perusahaan melakukan *stock split*, dengan alasan likuiditas saham di pasar modal. *Stock split* merupakan suatu upaya untuk menarik perhatian investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus. Hal tersebut didukung oleh penelitian Copeland

(1979) yang menyatakan sebagai salah satu gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus adalah kinerja keuangan yang bagus.

Pemecahan saham dilakukan karena perusahaan ingin menahan kas sementara perusahaan harus membagikan dividen, maka dengan cara *stock split* pemegang saham akan merasa mendapatkan dividen. *Stock split* juga digunakan untuk mendapatkan *trading range* yang ideal, ini dilakukan karena harga saham tersebut telah berada pada harga tertinggi yang menjadikan harga saham tersebut menjadi mahal.

Kebijakan lain yang biasa dilakukan oleh perusahaan yaitu *stock dividend* dan *right issue*. Hanafi (2005) dalam bukunya menuliskan bahwa pada saat *stock split* dan *stock dividend* nilai total saham tidak berubah, ini terjadi pada kondisi pasar keuangan yang sempurna, namun kenyataannya banyak ketidaksempurnaan pasar yang menyebabkan nilai perusahaan bisa berubah setelah *stock split* dan *stock dividend*.

Stock dividend merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen berupa saham. *Stock dividend* dilakukan karena perusahaan ingin menahan kas dan tetap ingin membagikan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajemen apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan dipakai untuk membiayai investasi yang akan datang.

Kebijakan perusahaan lainnya adalah *right issue* yang merupakan suatu hak yang melekat pada saham yang telah beredar di masyarakat. Biasanya pemegang saham lama yang akan menjadi sasaran pertama dari *right issue*. *Right issue* atau bukti *right* merupakan suatu jenis investasi sebagai produk turunan dari saham. Kebijakan *right issue* merupakan suatu upaya yang dilakukan emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Dengan pengeluaran saham baru itu, investor harus mengeluarkan uang untuk membeli bukti *right* tersebut yang selanjutnya uang tersebut akan masuk ke dalam modal perusahaan yang melakukan *right issue*. Seperti yang umumnya terjadi, bahwa *right issue* akan memberikan dampak positif maupun

dampak negatif yang diukur berdasarkan pengaruh harga saham. Kebijakan ini akan menguntungkan investor jika harga setelah *right issue* tidak terpengaruh atau bahkan cenderung normal, tetapi dapat dikatakan berdampak negatif jika setelah *right issue* harga saham mengalami penurunan dari saat sebelum *right issue*.

Pada dasarnya, semua kebijakan tersebut diambil oleh setiap perusahaan dengan alasan agar perusahaan dapat memiliki dana yang cukup untuk operasional perusahaan, tidak mengeluarkan biaya yang besar dalam penerbitan saham, namun perusahaan juga ingin tetap mempertahankan investor dan memperoleh investor baru dengan cara menawarkan harga saham yang terjangkau bagi para investor.

Kebijakan-kebijakan tersebut diambil oleh perusahaan tentunya diharapkan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan sekaligus mampu memberikan kemakmuran bagi para investornya. Namun seberapa besarkah kebijakan tersebut mampu mempengaruhi para investor dalam menetapkan pembelian saham. Seberapa besarkah juga kebijakan-kebijakan tersebut berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, dimana hal ini nantinya akan sangat berpengaruh terhadap keputusan para investor.

B. RUMUSAN MASALAH

Bagaimana perbandingan dampak yang terjadi pada harga saham saat dilakukannya kebijakan *stock split*, *stock dividend* dan *right issue*?

C. PEMBAHASAN

Stock split, *stock dividen* dan *right issue* merupakan tiga kebijakan yang memiliki kesamaan dalam bentuk perubahan volume saham yang beredar. Dengan dilakukan *stock split* yang berarti perusahaan melakukan pemecahan saham yang berdampak pada meningkatnya jumlah saham yang beredar. Begitu juga halnya dengan *stock dividen*, maka jumlah saham yang beredar akan meningkat sebagai kompensasi dari dividen kas yang tidak dibagikan. *Right issue* merupakan penambahan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian hak pembelian diutamakan kepada pemegang saham. Dari kesamaan pengaruh yang terjadi pada ketiga kebijakan tersebut, sehingga memudahkan untuk melihat perbandingan dampak yang terjadi pada masing-masing kebijakan terhadap harga saham.

1. *Stock Split*

Stock split merupakan perubahan akuntansi atau perubahan komposisi saham saja sehingga tidak terjadi perubahan modal, namun peristiwa *stock split* menyebabkan perubahan nilai nominal saham, nilai pasar saham dan jumlah saham, sehingga *stock split* dapat dikatakan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dan juga keputusan investor dalam menanamkan modal. Pada dasarnya *stock split* atau pemecahan saham adalah melakukan perubahan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan perubahan lembar saham beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*).

Stock split dikatakan tidak memiliki nilai ekonomis karena tidak menyebabkan perubahan baik terhadap perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* maupun terhadap investor. Bagi perusahaan, *stock split* tidak akan menyebabkan perubahan terhadap nilai ekuitas. Hartono (2003) memberikan ilustrasi sebagai berikut, misalkan suatu perusahaan mempunyai jumlah saham yang beredar sebanyak satu juta lembar dengan nilai Rp. 1.000,- per lembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp. 1.000 = Rp. 1 Milyard. Ketika perusahaan melakukan kebijakan *stock split* dengan memecah satu lembar saham menjadi dua lembar saham maka harga saham baru per lembar menjadi Rp. 500,- dan jumlah saham yang beredar menjadi dua juta lembar. Sementara nilai ekuitas perusahaan tidak mengalami perubahan yaitu sebesar 2 juta x Rp. 500 = Rp 1 Milyard.

2. *Signaling Theory*

Signaling adalah suatu tindakan yang diambil pihak manajemen yang akan memberikan petunjuk kepada investor terkait dengan bagaimana pihak manajemen memandang prospek perusahaan. (Brigham dan Huston, 2004)

Signaling theory menyatakan *stock split* memberikan informasi bahwa perusahaan mempunyai kinerja dan prospek yang bagus di masa depan. Menurut penelitian Ikenberry et al. (1996), *stock split* memberikan sinyal positif kepada investor karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan investor. Pihak manajemen mempunyai informasi lebih tentang kinerja dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan investor.

Kemudian investor akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan laba di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Asquith et al (1998) serta Lakonishok dan Lev (1987) yang menyatakan perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* mengalami peningkatan laba sebelum kebijakan *stock split* tersebut dilakukan. Jadi apabila para investor bereaksi terhadap peristiwa *stock split* tersebut, bukan disebabkan investor tidak dapat membedakan informasi yang tidak memiliki nilai ekonomis tetapi disebabkan oleh para investor telah mengetahui kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

3. *Stock Dividend*

Stock dividend merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen berupa saham. *Stock dividend* dilakukan karena perusahaan ingin menahan kas dan tetap ingin membagikan dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajemen apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan dipakai untuk membiayai investasi yang akan datang.

Pembagian dividen pada umumnya didasarkan pada akumulasi laba, yaitu laba ditahan atau pada pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Harapan umum para pemegang saham yang menerima dividen adalah perusahaan telah beroperasi secara sukses dan menerima bagian dari keuntungan yang telah diperoleh perusahaan. Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan harus dijelaskan pada lampiran yang disampaikan pada pemegang saham sehingga tidak terjadi kesalahpahaman tentang sumbernya.

4. *Kebijakan Penggunaan Stock Split dan Stock Dividend*

Stock split dan *stock dividend* merupakan kebijakan yang tidak mempengaruhi jumlah modal suatu perusahaan namun hanya terjadi perubahan komposisi saham saja. *Stock split* dan *stock dividend* berguna untuk meningkatkan nilai pasar.

Hanafi (2005) dalam bukunya menuliskan bahwa pada saat *stock split* dan *stock dividend* nilai total saham tidak berubah, ini terjadi pada kondisi pasar

keuangan yang sempurna, namun kenyataannya banyak ketidaksempurnaan pasar yang menyebabkan nilai perusahaan bisa berubah setelah *stock split* dan *stock dividend*.

5. Right Issue

Right issue merupakan suatu hak yang melekat pada saham yang telah beredar di masyarakat. Biasanya pemegang saham lama yang akan menjadi sasaran pertama dari *right issue* tersebut. Kebijakan *right issue* merupakan suatu upaya yang dilakukan emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan.

Manfaat membeli saham pada saat *right issue* adalah sama dengan membeli saham biasa. Imbalan yang akan didapat antara lain, *capital gain* dan dividen. Agar memperoleh dividen berarti investor harus memiliki saham, sehingga harus mempergunakan haknya. Selain itu investor harus menahan saham dari hasil *right issue* dalam kurun waktu yang relatif lama, paling tidak satu tahun. Karena dalam jangka waktu itu, emiten sudah harus menerbitkan laporan keuangan dan membagikan dividen. Tetapi investor tidak perlu menahan sahamnya apabila *right issue* dilakukan pada saat menjelang pembagian dividen.

6. Teori Harga Saham

Harga saham adalah harga pasar (*market value*) yaitu harga yang terbentuk di pasar jual beli saham (Jogiyanto, 1998:69), terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa saham cenderung mengakibatkan harga saham ditentukan tekanan psikologis penjual atau pembeli (tindakan irrasional). Tindakan irrasional ini mengakibatkan suatu pihak untung besar dan pihak lain rugi besar. Hal tersebut bisa terjadi di bursa saham dan tidak salah menurut hukum. Untuk mencegah hal tersebut, sebaiknya perusahaan yang *go-public* memberikan informasi yang cukup setiap saat sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga saham dan secara periodik menerbitkan informasi rutin.

Pada umumnya para pemodal yang rasional dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual sahamnya dilandaskan pada hasil analisis kekayaan harga saham. Penentuan harga saham merupakan hal yang *crucial*, apalagi dalam penentuan harga saham harga dari suatu penyertaan dalam perusahaan merupakan

sesuatu yang abstrak, harga sulit diukur secara tepat. Tinggi rendahnya harga saham benar-benar merupakan *judgement momental* (penilaian sesaat) yang dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk faktor psikologis penjual dan pembelinya. Keputusan suatu perusahaan untuk menurunkan harga saham yang terlalu tinggi sehingga saham tidak laku dijual adalah dengan melakukan *split*.

7. Return Saham

Menurut Hartono (2003) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

D. HASIL PENELITIAN

1. Analisis Deskriptif

Dari data yang ada dilakukan tabulasi data *average abnormal return* dari perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split*, *stock dividend*, dan *right issue*. Setelah ditabulasi kemudian diinterpretasikan nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi masing-masing variabel. Berikut hasil perhitungan nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi dari ketiga kebijakan tersebut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	SD
<i>AR Stock Split</i>	45	-0,0463788	0,0317978	-0,013295944	0,0137368830
<i>AR Stock Dividend</i>	28	-0,0332500	0,0038522	-0,008144699	0,0088338345
<i>AR Right Issue</i>	87	-0,0264354	0,0324271	-0,002181677	0,0071401857

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2011.

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

- *Average Abnormal Return* kebijakan *Stock Split* sebesar -0,013295944, nilai minimum sebesar -0,0463788, nilai maksimum sebesar 0,0317978, dan standar deviasi sebesar 0,0137368830 dengan jumlah observasi (n) sebesar 45.
- *Average Abnormal Return* kebijakan *Stock Dividend* sebesar -0,008144699, nilai minimum sebesar -0,0332500, nilai maksimum sebesar 0,0038522, dan standar deviasi sebesar 0,0088338345 dengan jumlah observasi (n) sebesar 28.
- *Average Abnormal Return* kebijakan *Right Issue* sebesar -0,002181677, nilai minimum sebesar -0,0264354, nilai maksimum sebesar 0,0324271, dan standar deviasi sebesar 0,0071401857 dengan jumlah observasi (n) sebesar 87.
- Dari ketiga kebijakan tersebut *stock split* mengalami *average abnormal return* paling rendah. Secara sederhana hal tersebut menunjukkan adanya dampak harga saham saat dilakukannya *stock split*.

2. Analisis Uji Paired Sample t Test

Analisis dalam penelitian ini adalah uji berpasangan dengan menggunakan Uji *Paired Sample t Test*. Analisis ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* pada sebelum dan setelah kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend* dan *Right Issue*. Kemudian hasil ini akan mampu memperlihatkan pengaruh kebijakan tersebut terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows Release 13.00* diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Uji Paired Sample t Test pada Stock Split

Selama tahun 2005-2010 terdapat 45 perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split*. Dari perhitungan menunjukkan besarnya *average abnormal*

return pada masing-masing perusahaan dan angka tersebut menunjukkan penyimpangan nilai *return* perusahaan yang terjadi. *Average abnormal return* paling rendah terjadi pada perusahaan HITS sebesar -0,04637878, angka ini menunjukkan penyimpangan *return* paling rendah terjadi pada perusahaan HITS sementara *average abnormal return* paling tinggi terdapat pada perusahaan CTRS sebesar 0,03179780, angka ini menunjukkan penyimpangan *return* paling tinggi terjadi pada perusahaan CTRS. Secara keseluruhan selama 6 tahun dilakukan kebijakan *stock split* maka diketahui nilai kumulatif *average abnormal return* adalah sebesar -0,013295944. Hal tersebut berarti selama dilakukannya kebijakan *stock split* maka penyimpangan *return* rata-rata selama kebijakan diterapkan adalah sebesar -0,013295944.

Untuk hasil analisis kebijakan *stock split* berdasarkan 20 hari sebelum dan setelah dilakukan *stock split* dengan menggunakan uji *paired sample t test* ditunjukkan oleh tabel berikut:

Hasil Uji Paired Sample t Test Kebijakan Stock Split

<i>Per</i>	Sebelum	Setelah	Selisih	t-statistik	Sig.
20	0,002898272	-0,027772263	0,0306705	0,183	0,856
19	-0,032056636	-0,003831235	-0,0282254	-1,429	0,160
18	0,000522475	-0,001947788	0,0024703	-0,490	0,627
17	0,004551091	0,000369401	0,0041817	1,205	0,235
16	0,001991109	-0,018961333	0,0209524	1,755	0,086
15	0,048716092	0,010481665	0,0382344	0,856	0,397
14	0,002887212	-0,003497879	0,0063851	0,460	0,648
13	-0,008888787	-0,002134899	-0,0067539	-0,649	0,520
12	-0,000529495	-0,00079627	0,0002668	0,543	0,596
11	-0,00036298	-0,034492826	0,0341298	0,472	0,640
10	-0,002835715	-0,002629647	-0,0002061	1,246	0,219
9	-0,000291298	-0,011952045	0,0116607	-0,028	0,978
8	0,003342484	-0,003697652	0,0070401	0,973	0,336
7	-0,000999567	-0,000445404	-0,0005542	0,403	0,689
6	-0,002970967	0,003750136	-0,0067211	-1,468	0,149
5	-0,020245104	-0,008923428	-0,0113217	-0,103	0,918
4	0,013758847	-0,008317443	0,0220763	1,430	0,160
3	0,022732887	0,002252757	0,0204801	1,116	0,271
2	-0,003075684	0,000353648	-0,0034293	0,064	0,949
1	-0,009822842	0,00145529	-0,0112781	0,818	0,418

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2011

Dari tabel diatas diketahui bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan antara 20 hari sebelum dan 20 hari setelah dilakukan *stock split*, hal ini dapat dilihat dari adanya selisih nilai AAR sebelum dan setelah *stock split*. Namun demikian, angka dari keseluruhan perhitungan uji signifikansi menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara 20 hari sebelum dan setelah dilakukannya *stock split* yang ditunjukkan oleh angka pada kolom *p-value* yang semuanya berada diatas angka 5%. Hal ini juga didukung oleh data yang terdapat

pada lampiran 2, bahwa *abnormal return* pada masing-masing perusahaan tidak mengalami perbedaan yang jauh dari *return* perusahaan.

Kesimpulan dari uji *paired sample t test* pada *stock split* adalah terdapat perbedaan pada masa sebelum dan setelah dilakukannya *stock split* namun perbedaan ini bukanlah perbedaan yang signifikan. Sementara perbedaan-perbedaan yang dimaksud dapat dilihat pada tabel selisih antara sebelum dan sesudah *stock split*. Secara keseluruhan nilai AAR setelah dilakukannya *stock split* lebih rendah dibandingkan sebelum dilakukan *stock split*. Hanya pada hari ke 1, 2, 5, 6, 7, 10, 13, dan 19 mengalami AAR yang tinggi setelah dilakukan *stock split*. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perubahan AAR saat dilakukannya *stock split* terutama perubahan pada masa sebelum dilakukannya *stock split*. Sebelum dilakukan *stock split* atau pada masa-masa beredarnya informasi mengenai akan dilakukan *stock split* nilai *return* cukup berfluktuasi yang ditunjukkan dengan tingginya nilai AAR pada masa sebelum dilakukan *stock split*. Nilai AAR yang berfluktuasi ini, terutama pada masa sebelum dilakukannya *stock split* memberikan sinyal bahwa terjadinya perubahan harga saham yang ada di pasar. Dengan keadaan *return* yang kurang stabil maka para investor pun akan berspekulasi yang beragam terhadap *return* saham yang mereka bidik. Maka hal ini juga akan mempengaruhi harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Jika perusahaan memberikan spekulasi *return* yang baik pada suatu saham maka harga saham perusahaan akan cenderung ditingkatkan, sementara jika *return* saham memberikan sinyal yang kurang baik maka ketertarikan para investor akan menurun sehingga harga saham akan cenderung turun.

b. Uji Paired Sample t Test pada Stock Dividen

Selama tahun 2005-2010 terdapat 28 perusahaan yang melakukan kebijakan *stock dividen*.

Average abnormal return paling rendah terjadi pada perusahaan PLIN sebesar -0,03325000, angka ini menunjukkan penyimpangan *return* paling rendah terjadi pada perusahaan PLIN sementara *average abnormal return* paling tinggi terdapat pada perusahaan ASRM sebesar 0,00385220, angka ini menunjukkan penyimpangan *return* paling tinggi terjadi pada perusahaan ASRM. Secara keseluruhan selama 6 tahun

dilakukan kebijakan *stock dividen* maka diketahui nilai kumulatif *average abnormal return* adalah sebesar -0,0081447. Hal tersebut berarti selama dilakukannya kebijakan *stock dividen* maka penyimpangan *return* rata-rata selama kebijakan diterapkan adalah sebesar -0,0081447.

Hasil analisis kebijakan *stock dividen* berdasarkan 20 hari sebelum dan setelah dilakukan *stock dividen* dengan menggunakan uji *paired sample t test* sbb:

Hasil Uji Paired Sample t Test Kebijakan Stock Dividend

<i>Per</i>	Sebelum	Setelah	Selisih	t-statistik	Sig.
20	-0,011357668	-0,064830181	0,05347251	-0,340	0,736
19	0,006404726	-0,001366741	0,00777147	1,235	0,228
18	0,007247184	0,011192963	-0,00394578	0,937	0,357
17	0,004468058	-0,00553335	0,01000141	0,698	0,491
16	-0,005545503	-0,007457169	0,00191167	0,279	0,782
15	0,003350852	-0,003814942	0,00716579	0,468	0,644
14	-0,016635493	0,007493463	-0,02412896	-1,026	0,314
13	0,015216165	-0,008878029	0,02409419	-0,078	0,938
12	-0,084299774	-0,005010855	-0,07928892	-2,587	0,015
11	-0,012385612	9,91289E-05	-0,01248474	-0,770	0,448
10	0,002512552	-0,014266846	0,01677940	0,263	0,794
9	-0,004876467	0,006940996	-0,01181746	-0,013	0,990
8	-0,010934213	0,016840455	-0,02777467	-0,102	0,919
7	-0,019331642	-0,003323553	-0,01600809	-1,072	0,293
6	-0,030444747	-0,000383845	-0,03006090	-1,556	0,131
5	0,000802934	-0,008342976	0,00914591	1,165	0,254
4	-0,010084273	-0,002634341	-0,00744993	-0,453	0,654
3	-0,008044844	-0,002033344	-0,00601150	-1,148	0,261
2	-0,009104	-0,006945188	-0,00215881	-1,083	0,289
1	-0,008277324	-0,008959051	0,00068173	1,885	0,070

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2011

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan antara 20 hari sebelum dan 20 hari setelah dilakukan *stock dividen*, hal ini dapat dilihat dari adanya selisih nilai *AAR* sebelum dan setelah *stock dividen*. Namun demikian, angka dari keseluruhan perhitungan uji signifikansi menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara 20 hari sebelum dan setelah dilakukannya *stock dividen* yang ditunjukkan oleh angka pada kolom *p-value* yang semuanya berada diatas angka 5%, hanya pada $t+12$ dan $t-12$ terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,015. Namun demikian secara keseluruhan, bisa disimpulkan bahwa selama periode pengamatan 20 hari sebelum dan 20 hari setelah dilakukan *stock dividen* perubahan yang terjadi bukanlah perubahan yang signifikan. Hal ini juga didukung oleh data yang terdapat pada lampiran 2, bahwa *abnormal return* pada masing-masing perusahaan tidak mengalami perbedaan yang jauh dari *return* perusahaan.

Kesimpulan dari uji *paired sample t test* pada *stock dividen* adalah terdapat perbedaan pada masa sebelum dan setelah dilakukannya *stock dividen* namun perbedaan ini bukanlah perbedaan yang signifikan. Sementara perbedaan-perbedaan yang dimaksud dapat dilihat pada tabel selisih antara sebelum dan sesudah *stock split*. Secara keseluruhan nilai *AAR* sebelum dan setelah dilakukannya *stock dividen* cenderung berimbang. Pada hari ke 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 14 dan 18 mengalami *AAR* yang tinggi setelah dilakukan *stock dividen*. Sementara hari yang lainnya *AAR* cenderung lebih rendah dan nilai *AAR* lebih besar pada hari sebelum dilakukannya *stock dividen*. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan *stock dividen* memberikan dampak terhadap *AAR* yang mengisyaratkan bahwa terjadi perubahan terhadap harga saham, baik pada masa sebelum dilakukan kebijakan maupun setelah dilakukan kebijakan. Analisis ini juga menunjukkan bahwa terjadi perubahan harga saham hampir pada sepanjang tanggal penelitian yaitu selama 20 hari sebelum dan setelah dilakukannya *stock dividen*.

Nilai *AAR* pada kebijakan *stock dividen* yang cenderung berimbang terdapat nilai *AAR* yang lebih rendah pada masa sebelum dan setelah dilakukan *stock dividen* juga terdapat nilai *AAR* yang tinggi pada masa sebelum dan setelah

stock dividen dilakukan. Dapat digambarkan bahwa pada t-20, t-19, t-17, t-16, t-15, t-13, t-10, t-5 dan t-1 mengalami nilai *AAR* yang tinggi yang berarti respon investor dengan akan dilakukannya *stock dividen* cukup baik pada hari-hari tersebut. Sementara hari lainnya nilai *AAR* cenderung rendah yang berarti respon investor tidak begitu baik terhadap kebijakan. Pada t+18, t+14, t+12, t+11, t+9, t+8, t+7, t+6, t+4, t+3 dan t+2 mengalami nilai *AAR* yang tinggi yang berarti respon investor dengan akan dilakukannya *stock dividen* cukup baik pada hari-hari tersebut. Sementara hari lainnya nilai *AAR* cenderung rendah yang berarti respon investor tidak begitu baik terhadap kebijakan. Secara keseluruhan, penulis menyimpulkan bahwa pada kebijakan *stock dividen* terdapat respon yang baik bagi para investor, pada masa sebelum dan setelah dilakukan *stock dividen*. Hal ini berarti para investor bereaksi pada masa sebelum dan setelah terjadinya *stock dividen*, sehingga reaksi yang terjadi pada para investor inipun akan berpengaruh terhadap harga saham.

1.1.1. Uji Paired Sample t Test pada Right Issue

Selama tahun 2005-2010 terdapat 87 perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue*, daftar nama perusahaan, jenis perusahaan, tanggal dilakukan kebijakan *right issue* serta *Average Abnormal Return* masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1.

Dari lampiran tersebut diketahui *average abnormal return* paling rendah terjadi pada perusahaan SULI sebesar -0,02643537, angka ini menunjukkan penyimpangan *return* paling rendah terjadi pada perusahaan SULI sementara *average abnormal return* paling tinggi terdapat pada perusahaan ARTI sebesar 0,03242707, angka ini menunjukkan penyimpangan *return* paling tinggi terjadi pada perusahaan ARTI. Secara keseluruhan selama 6 tahun dilakukan kebijakan *stock dividen* maka diketahui nilai kumulatif *average abnormal return* adalah sebesar -0,00218168. Hal tersebut berarti selama dilakukannya kebijakan *stock dividen* maka penyimpangan *return* rata-rata selama kebijakan diterapkan adalah sebesar -0,00218168.

Sementara untuk hasil analisis kebijakan *stock dividen* berdasarkan 20 hari sebelum dan setelah dilakukan *right issue* dengan menggunakan uji *paired sample t test* ditunjukkan oleh tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Paired Sample *t* Test Kebijakan *Right Issue*

<i>Per</i>	Sebelum	Setelah	Selisih	t-statistik	Sig.
20	-0,001035016	0,006712494	-0,00774751	-2,035	0,045
19	-0,010242323	0,010854171	-0,02109649	-1,310	0,194
18	-0,01134265	-0,005476052	-0,00586660	-1,217	0,227
17	0,003218473	0,003781096	-0,00056262	-0,449	0,654
16	-0,006301789	0,000885934	-0,00718772	-0,383	0,703
15	-0,020405696	-0,002397968	-0,01800773	-1,484	0,141
14	-0,005285316	-0,002274802	-0,00301051	-0,049	0,961
13	-0,000367706	0,00040299	-0,00077070	0,324	0,747
12	-0,009508812	-0,003849354	-0,00565946	-0,359	0,720
11	-0,015831448	0,002358954	-0,01819040	0,163	0,871
10	-0,007232724	-0,000705746	-0,00652698	-1,351	0,180
9	-0,004104576	-0,0039265	-0,00017808	-0,370	0,712
8	-0,004333134	-0,002905169	-0,00142797	-0,921	0,359
7	0,003167838	-0,003290233	0,00645807	1,446	0,152
6	-0,000400699	-0,002793309	0,00239261	0,503	0,616
5	0,007103149	-0,001709291	0,00881244	1,031	0,306
4	-0,006123711	0,000928659	-0,00705237	0,457	0,649
3	-0,000302978	-0,002264474	0,00196150	1,603	0,113
2	0,004534735	-0,001396503	0,00593124	-0,757	0,451
1	0,005945093	0,004888548	0,00105655	-1,077	0,285

Sumber: Hasil Olah Data *Paired Sample t Test*, 2011

Dari tabel 4.4 diketahui bahwa secara keseluruhan terdapat perbedaan antara 20 hari sebelum dan 20 hari setelah dilakukan *right issue*, hal ini dapat dilihat dari adanya selisih nilai AAR sebelum dan setelah *right issue*. Namun demikian, angka dari keseluruhan perhitungan uji signifikansi menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara 20 hari sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* yang ditunjukkan oleh angka pada kolom *p-value* yang

semuanya berada diatas angka 5% hanya pada t+20 dan t-20 terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,045. Namun demikian secara keseluruhan, bisa disimpulkan bahwa selama periode pengamatan 20 hari sebelum dan 20 hari setelah dilakukan *right issue* perubahan yang terjadi bukanlah perubahan yang signifikan. Hal ini juga didukung oleh data yang terdapat pada lampiran 2, bahwa *abnormal return* pada masing-masing perusahaan tidak mengalami perbedaan yang jauh dari *return* perusahaan.

Kesimpulan dari uji *paired sample t test* pada *right issue* adalah terdapat perbedaan pada masa sebelum dan setelah dilakukannya *stock split* namun perbedaan ini bukanlah perbedaan yang signifikan. Sementara perbedaan-perbedaan yang dimaksud dapat dilihat pada tabel selisih antara sebelum dan sesudah *right issue*. Secara keseluruhan nilai AAR setelah dilakukannya *right issue* lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum dilakukannya kebijakan tersebut. Hanya pada hari ke 1, 2, 3, 5, 6, dan 7 mengalami AAR yang rendah setelah dilakukan *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perubahan AAR saat dilakukannya *right issue* terutama perubahan pada masa setelah dilakukannya *right issue*. Setelah dilakukan *right issue* atau pada masa-masa setelah terjadinya kebijakan, nilai *return* cukup berfluktuasi yang ditunjukkan dengan tingginya nilai AAR pada masa setelah dilakukan *right issue*. Nilai AAR yang berfluktuasi ini, terutama pada masa setelah dilakukannya *right issue* memberikan sinyal bahwa terjadinya perubahan harga saham yang ada di pasar. Fluktuasi ini mengisyaratkan bahwa dengan kebijakan ini perusahaan memberikan persepsi tersendiri terhadap perusahaan bagi para investor. Sehingga para investor memiliki spekulasi tersendiri terhadap *return* saham, maka hal ini akan mempengaruhi harga saham yang beredar di pasar saham.

Dengan tingginya ARR pada masa setelah dilakukannya *right issue*, hal ini menunjukkan bahwa respon mengenai kebijakan *right issue* lebih baik pada masa setelah dilakukannya *right issue* dibandingkan pada masa sebelum dilakukan *right issue*. Hal ini berarti para investor bereaksi pada masa setelah terjadinya *right issue*, sehingga reaksi yang terjadi pada para investor inipun akan berpengaruh terhadap harga saham.

1.2. Hasil Analisis Uji Beda *One Sample t Test*

Analisis ini adalah uji beda dengan menggunakan *One Sample t Test*. Analisis ini digunakan untuk mengetahui perbedaan kinerja *Abnormal Return* kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend*, dan *Right Issue* sebelum dan setelah *Stock Split*, *Stock Dividend* dan *Right Issue*. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik diperoleh nilai probabilitas $t_{\text{-statistik}}$ untuk $t-4$, $t=0$, dan $t+16 < \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Stock Split* pada hari $t-4$, $t=0$, dan $t+16$, sedangkan pada hari selain ini nilai probabilitas $t_{\text{-statistik}} > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* pada hari tersebut.

1.2.1. *Abnormal Return Kebijakan Stock Dividend*

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas $t_{\text{-statistik}}$ untuk $t-20$, $t-13$, $t-12$, $t-6$, $t-1$, $t=0$, $t+1$, $t+11$, $t+16$, dan $t+20 < \text{Level of Significant} = 0,05$ dan $0,10$ ($\alpha 10\%$), maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Stock Dividend* pada hari $t-20$, $t-13$, $t-12$, $t-6$, $t-1$, $t=0$, $t+1$, $t+11$, $t+16$, dan $t+20$, sedangkan pada hari selain ini nilai probabilitas $t_{\text{-statistik}} > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* pada hari tersebut

1.2.2. *Abnormal Return Kebijakan Right Issue*

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas $t_{\text{-statistik}}$ untuk $t-19$, $t-15$, $t-10$, $t-9$, $t-1$, $t=0$, $t+3$, $t+9$, $t+14$, dan $t+15 < \text{Level of Significant} = 0,05$ dan $0,10$ ($\alpha 10\%$), maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Right Issue* pada hari -19 , $t-15$, $t-10$, $t-9$, $t-1$, $t=0$, $t+3$, $t+9$, $t+14$, dan $t+15$, sedangkan pada hari selain ini nilai probabilitas $t_{\text{-statistik}} > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* pada hari tersebut.

1.3. Analisis Uji Beda *Independent Sample T Test*

Analisis dalam penelitian ini adalah uji beda dengan menggunakan *Independent Sample T Test*. Analisis ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *Average Abnormal Return* kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend*, dan *Right Issue*.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows Release 13.00* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji *Independent Sample T Test*

<i>Var</i>	t- statistik	Sig.	Mean AAR	Mean AAR	Standar Deviasi	Standar Deviasi
SS - SD	-1,950	0,046	-0,0133	-0,0081	0,0137	0,0088
SS - RI	-5,084	0,000	-0,0133	-0,0022	0,0137	0,0071
SD - RI	-3,247	0,002	-0,0081	-0,0022	0,0088	0,0071

Sumber: Hasil Olah Data *Independent Sample t Test*, 2011.

Hasil pada tabel 4.5 menunjukkan:

- Terdapat perbedaan AAR antara kebijakan *stock split* dengan kebijakan *stock dividen*. Hal ini ditunjukkan dari angka signifikansi yang menunjukkan angka dibawah 5% yaitu sebesar 0,046. Angka tersebut berarti adanya perubahan harga saham saat dilakukannya masing-masing kebijakan yang dilihat dari nilai AAR yang berfluktuasi. Sementara nilai rata-rata AAR pada *stock dividen* sebesar -0,0081 lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata AAR pada *stock split* sebesar -0,0133, yang berarti respon investor saat dilakukannya *stock dividen* lebih baik dari pada saat dilakukannya *stock split*.
- Terdapat perbedaan AAR antara kebijakan *stock split* dengan kebijakan *right issue*. Hal ini ditunjukkan dari angka signifikansi yang menunjukkan angka dibawah 5% yaitu sebesar 0,000. Angka tersebut berarti adanya perubahan harga saham saat dilakukannya masing-masing kebijakan yang dilihat dari nilai AAR yang berfluktuasi. Sementara nilai rata-rata AAR pada *right issue* sebesar -0,0022 lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata AAR pada *stock split* sebesar -0,0133, yang berarti respon investor saat dilakukannya *right issue* lebih baik dari pada saat dilakukannya *stock split*.
- Terdapat perbedaan AAR antara kebijakan *stock dividen* dengan kebijakan *right issue*. Hal ini ditunjukkan dari angka signifikansi yang menunjukkan angka dibawah 5% yaitu sebesar 0,002. Angka tersebut berarti adanya perubahan harga saham saat dilakukannya masing-masing kebijakan yang dilihat dari nilai

AAR yang berfluktuasi. Sementara nilai rata-rata AAR pada *right issue* sebesar -0,0022 lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata AAR pada *stock dividen* sebesar -0,0081, yang berarti respon investor saat dilakukannya *right issue* lebih baik dari pada saat dilakukannya *stock dividen*

Tabel analisis diatas bisa dilihat secara lebih rinci pada lampiran 3. Angka signifikan pada masing-masing pembandingan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend*, dan *Right Issue* terhadap harga saham. Hal tersebut berarti terjadi perubahan harga saham saat ketiga kebijakan dilakukan dengan pola dampak yang berbeda-beda.

Uji t digunakan untuk mengetahui perbedaan AAR kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend*, dan *Right Issue*. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows Release 13.00* diperoleh hasil sebagai berikut :

- Pengujian Perbedaan *Abnormal Return* Kebijakan *Stock Split* dengan *Stock Dividend*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05, pengujian 2 sisi dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yaitu : $df = (n-k) = 73 - 2 = 71$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = -1,684$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = -1,950$.

Tabel 4.9

**Hasil Uji t Variabel *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah
*Stock Split- Stock Dividend***

Var	$t_{\text{statistik}}$	t_{tabel}	Sig.	Mean SS	Mean SD	Stand Dev SS	Stand Dev SD
SS -SD	-1,950	-1,684	0,046	-0,0133	-0,0081	0,0137	0,0088

Sumber: Hasil Olah Data *Independent Sample t Test*, 2011.

- Kesimpulan :

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas $t_{\text{statistik}} = 0,046 < \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* kebijakan *Stock Split* dengan *Stock Dividend*. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan dampak harga saham pada saat *stock split* dan

dampak harga saham terhadap *stock dividen* secara signifikan. Saat akan dilakukan *stock split*, dampak pada masa sebelum *stock split* lebih baik dari pada saat setelah dilakukannya *stock split*, sementara saat dilakukannya *stock dividen*, kebijakan tersebut berdampak baik, baik pada masa sebelum maupun setelah kebijakana tersebut dilakukan.

- Pengujian Perbedaan *Abnormal Return* Kebijakan *Stock Split* dengan *Right Issue*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05, pengujian 2 sisi dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yaitu : $df = (n-k) = 132 - 2 = 130$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = -1,684$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = -5,084$.

Tabel 4.10

**Hasil Uji t Variabel *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah
*Stock Split- Right Issue***

Var	t-statistik	t-tabel	Sig.	Mean SS	Mean RI	Stand Dev SS	Stand Dev RI
SS -RI	-5,084	-1,684	0,000	-0,0133	-0,0022	0,0137	0,0071

Sumber: Hasil Olah Data *Independent Sample t Test*, 2011.

- Kesimpulan :

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas $t_{\text{statistik}} = 0,000 < \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* kebijakan *Stock Split* dengan *Right Issue*. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan dampak harga saham pada saat *stock split* dan dampak harga saham terhadap *right issue* secara signifikan. Saat akan dilakukan *stock split*, dampak pada masa sebelum *stock split* lebih baik dari pada saat setelah dilakukannya *stock split*, namun sebaliknya terhadap *right issue*, dampak pada masa setelah dilakukannya *right issue* lebih baik dari pada saat sebelum dilakukannya kebijakan tersebut.

- Pengujian Perbedaan *Abnormal Return* Kebijakan *Stock Dividend* dengan *Right Issue*

Dengan taraf nyata (α) = 5% = 0,05, pengujian 2 sisi dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yaitu : $df = (n-k) = 115 - 2 = 113$, diperoleh $t_{\text{tabel}} = -1,684$ dan dari hasil regresi berganda diperoleh $t_{\text{statistik}} = -3,247$.

Tabel 4.11

**Hasil Uji t Variabel *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah
*Stock Dividend - Right Issue***

Var	t-statistik	t-tabel	Sig.	Mean SD	Mean RI	Stand Dev SD	Stand Dev RI
SD-RI	-3,247	-1,684	0,002	-0,0081	-0,0022	0,0088	0,0071

Sumber: Hasil Olah Data *Independent Sample t Test*, 2011.

- Kesimpulan :

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas $t_{\text{statistik}} = 0,002 < \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan *Abnormal Return* kebijakan *Stock Dividend* dengan *Right Issue*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dampak terhadap harga saham saat dilakukannya *stock dividen* dengan dampak yang terjadi pada harga saham saat dilakukannya *right issue* secara signifikan. Saat akan dilakukan *right issue*, dampak pada masa setelah *right issue* lebih baik dari pada saat sebelum dilakukannya *right issue*, sementara saat dilakukannya *stock dividen*, kebijakan tersebut berdampak baik, baik pada masa sebelum maupun setelah kebijakan tersebut dilakukan.

1.4. Pembahasan

Dari hasil uji *Independent Sample t Test* menunjukkan nilai signifikansi dibawah 5% yang berarti adanya perbedaan yang signifikan terhadap harga saham saat masing-masing kebijakan dilakukan. Hasil uji *Independent Sample t Test* menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan antara dampak kebijakan *stock split* terhadap harga saham dengan dampak kebijakan *stock dividen* terhadap harga saham dan dampak kebijakan *right issue* terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari perbedaan harga saham pada masing-masing kebijakan baik pada masa sebelum maupun setelah kebijakan dilakukan.

Perbedaan harga saham ini dilihat dari *abnormal return* yang berfluktuasi pada masa sebelum dan setelah dilakukannya masing-masing kebijakan tersebut. Pada saat kebijakan *stock split*, harga saham pada masa sebelum kebijakan tersebut lebih tinggi dibandingkan pada masa setelah dilakukan kebijakan tersebut. Sementara sebaliknya yang terjadi pada saat dilakukannya kebijakan *right issue*, harga saham lebih tinggi pada masa setelah kebijakan dilakukan dibandingkan pada masa sebelum kebijakan dilakukan. Harga saham pada saat dilakukan *stock dividen* mengalami peningkatan baik pada masa sebelum maupun sesudah dilakukan *stock dividen*.

Meskipun terdapat perbedaan yang signifikan antara *stock split*, *stock dividen* dan *right issue* terhadap harga saham, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham pada saat masing-masing kebijakan saat kebijakan tersebut diuji secara terpisah. Perbedaan yang terjadi saat dilakukan masing-masing kebijakan hanya perbedaan yang sangat kecil dilihat dari nilai *abnormal return*.

Stock split merupakan kebijakan perusahaan untuk melakukan pemecahan saham yang dibicarakan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). *Stock split* juga digunakan untuk mendapatkan *trading range* yang ideal, ini dilakukan karena harga saham tersebut telah berada pada harga tertinggi yang menjadikan harga saham tersebut menjadi mahal. Harga saham yang mahal ini menjadikan saham tersebut tidak dapat lagi terserap oleh pasar atau dengan kata lain saham tersebut menjadi kurang *liquid*, dengan melakukan *stock split* diharapkan harga saham menjadi lebih murah sehingga investor berminat untuk berinvestasi pada saham tersebut. Dengan meningkatnya investasi pada saham tersebut maka aktivitas volume perdagangan akan meningkat. Peningkatan aktivitas volume perdagangan tersebut menunjukkan likuiditas saham tersebut mengalami peningkatan.

Pemecahan saham merupakan fenomena yang sering dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan harga saham baru. Pemecahan saham telah menjadi salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk membentuk harga saham perusahaan. Pemecahan saham mempunyai nilai ekonomis karena

pemecahan saham mengubah saldo modal saham dan saldo modal laba ditahan, artinya struktur dan total ekuitas pemegang saham berubah. Perusahaan melakukan pemecahan saham sehubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik. Pemecahan saham biasanya dilakukan setelah harga saham tertentu mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Pemecahan saham merupakan salah satu cara yang dilakukan emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentan perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil.

Adanya perbedaan *abnormal return* pada pengujian pada sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend*, dan *Right Issue* juga dikarenakan pemecahan saham perusahaan dalam penelitian ini memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Pemecahan saham dilakukan karena perusahaan memandang harga sahamnya sudah terlalu mahal. Pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Perubahan harga yang terjadi akibat pemecahan akan memberikan informasi adanya *abnormal return*, sehingga pemecahan saham mempunyai dampak terhadap harapan investor akan sifat kenaikan laba (sementara atau tetap) pada saat sebelum dan setelah pemecahan saham.

Perbedaan *abnormal return* pada pengujian pada sebelum, saat, dan setelah kebijakan *Stock Split*, *Stock Dividend*, dan *Right Issue* yang signifikan ini secara teoritis dalam teori *signaling theory* bahwa *stock split* memberikan informasi bahwa perusahaan mempunyai kinerja dan prospek yang bagus di masa depan. Menurut penelitian Ikenberry *et al.*, (1996), *stock split* memberikan sinyal positif kepada investor karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen

perusahaan dengan investor. Pihak manajemen mempunyai informasi lebih tentang kinerja dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan investor. Kemudian investor akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan laba di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Asquith *et al.*, (1998) serta Lakonishok dan Lev (1987) yang menyatakan perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* mengalami peningkatan laba sebelum kebijakan *stock split* tersebut dilakukan. Jadi apabila para investor bereaksi terhadap peristiwa *stock split* tersebut, bukan disebabkan investor tidak dapat membedakan informasi yang tidak memiliki nilai ekonomis tetapi disebabkan oleh para investor telah mengetahui kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

Kebijakan *right issue* merupakan suatu upaya yang dilakukan emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Dengan pengeluaran saham baru itu, investor harus mengeluarkan uang untuk membeli bukti *right* tersebut yang selanjutnya uang tersebut akan masuk ke dalam modal perusahaan yang melakukan *right issue* tersebut. Seperti yang umumnya terjadi, bahwa *right issue* akan memberikan dampak positif maupun dampak negatif yang diukur berdasarkan pengaruh harga saham. Kebijakan ini akan menguntungkan investor jika harga setelah *right issue* tidak terpengaruh atau bahkan cenderung normal, tetapi dapat dikatakan berdampak negatif jika setelah *right issue* harga saham mengalami penurunan dari saat sebelum *right issue*.

Stock dividend merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen berupa saham. *Stock dividend* dilakukan karena perusahaan ingin menahan kas dan tetap ingin membagikan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajemen apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan dipakai untuk membiayai investasi yang akan datang. Kebijakan dividen perlu dianalisa dan diputuskan dengan lebih bijaksana, karena apabila dividen dibagikan kepada pemegang saham maka akan mengurangi besarnya dana internal yang akan dipakai untuk

memperluas kegiatan operasi perusahaan. Dampak yang lebih jauh lagi adalah pertumbuhan perusahaan akan mengalami penurunan. Apabila dividen tidak dibagikan, kemungkinan akan menimbulkan persepsi bagi para pemegang saham bahwa perusahaan mengalami kekurangan dana, yang selanjutnya dapat mengakibatkan harga saham mengalami penurunan. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus ditetapkan dengan lebih bijaksana karena terkait dengan struktur modal perusahaan.

5.1 Kesimpulan

Hasil analisis pada Bab IV memberikan hasil dan kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham antara sebelum dan setelah kebijakan *stock split*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi selama periode penelitian yaitu 20 hari sebelum dan 20 hari setelah kebijakan menunjukkan angka lebih besar dari 5%. Pengujian ini menyimpulkan bahwa kebijakan *stock split* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2. Selama periode penelitian disimpulkan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan terhadap harga saham antara sebelum dan setelah kebijakan *stock dividen*. Hal ini dikarenakan hanya pada 12 hari sebelum dan 12 hari setelah kebijakan dilakukan terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,015, namun secara keseluruhan disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah dilakukan kebijakan *stock dividen*. Pengujian ini menyimpulkan bahwa kebijakan *stock dividen* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3. Selama periode penelitian disimpulkan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan terhadap harga saham antara sebelum dan setelah kebijakan *right issue*. Hal ini dikarenakan hanya pada 20 hari sebelum dan 20 hari setelah kebijakan dilakukan terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,045, namun secara keseluruhan disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah

dilakukan kebijakan *right issue*. Pengujian ini menyimpulkan bahwa kebijakan *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara dampak kebijakan *stock split* terhadap harga saham dengan dampak kebijakan *stock dividen* terhadap harga saham dan dampak kebijakan *right issue* terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari perbedaan harga saham pada masing-masing kebijakan baik pada masa sebelum maupun setelah kebijakan dilakukan. Untuk menjawab rumusan masalah apakah terdapat perbedaan antara kebijakan *stock split*, *stock dividen* dan *right issue* terhadap harga saham maka hasil analisis menjawab bahwa terdapat perbedaan yang signifikan. Pada saat dilakukan *stock split*, harga saham akan sangat berfluktuasi pada masa-masa sebelum dilakukannya *stock split*. Sementara saat dilakukannya *stock dividen*, harga saham berfluktuasi sepanjang masa baik sebelum maupun setelah dilakukannya *stock dividen*. Dan kebalikan dari *stock split*, *right issue* cenderung mengalami perubahan saham yang cukup fluktuatif pada masa-masa setelah dilakukannya *right issue*. Kesimpulan lain adalah investor memberikan reaksi lebih baik pada masa sebelum *stock split*, namun pada saat *right issue* investor justru memberikan reaksi lebih baik pada masa setelah dilakukan kebijakan. Sementara pada saat *stock dividen* investor memberikan reaksi baik pada masa sebelum dan setelah kebijakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, Paul, Paul Healy, and Krishna Palepu, (1989), "Earning and Stock Split", *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 3, July.
- Boedijoewono, Noegroho, 2001, *Pengantar Statistik : Ekonomi dan Perusahaan Jilid II*, Edisi Revisi, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene and Houston, Joel, (2004), *Fundamental of Financial Management*, Tenth Edition, Thomson.
- Copeland, Thomas E., (1979), "Liquidity Changes Following Stock Splits", *The Journal of Finance*, Vol. XXXIV, No. 1, March.
- Ewijaya, Indriantoro, (1999), "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Januari.
- Hanafi, Mamduh, (2005), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. M, (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, R Djoko Setyo, (1998), "Analisa Harga Saham pada Emiten Perbankan yang Melakukan *Right Issue* 1995-1996: Studi Kasus di PT. Bursa Efek Jakarta", *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Herianto, Bonar, (2008) "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Kinerja Harga Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007", *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Husnan, Suad (1996), *Manajemen Keuangan Teori & Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta.
- Ikenberry, David L., Graeme Rankine and Earl K. Stice., (1996), "What do Stock Split Really Signal", *Journal of Financial and Quntitative Analysis*, Vol. 31, No. 3, September.
- Irfana, Ajeng Widha, (2008), "Analisis Pengaruh Publikasi Stock Split terhadap Perubahan Harga Saham dan Likuiditas Saham di BEJ", *Skripsi S1*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.

- Kurniawati, Indah, (2003), “Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous Trading”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, September.
- Kusharjanti, F., (2009) “Dampak Stock Split terhadap Return Saham, Volume Perdagangan, Bid Ask Spread dan Frekuensi Perdagangan Saham”, *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Lakonishok, J, dan B. Lev, (1987), “Stock Split and Stock Dividends: Why, Who and When”, *The Journal of Finance*, Vol. 42.
- Lantap, Darma, (2008), “Analisis Dampak Pengumuman Right Issue terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia”, *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Maryadi, Fisa, (1998), “Analisis Perilaku Harga Saham Perusahaan Saat Melakukan *Right Issue* di BEJ Periode Januari-Juli 1997”, *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- McNichols, M., and Ajay Dravid., (1990), “Stock Dividend, Stock Splits and Signalling”, *The Journal of Finance*, Vol. XLV, No. 3, July.
- Meliana, Wenni, (2002), ”Pengaruh Pembagian Saham Bonus, Dividen Saham dan Stock Split pada Masa Pra-right issue terhadap Kemakmuran Shareholder Kasus Right Issue di Bursa Efek Jakarta Periode 1995-2002”, *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Purwanto, Bambang, (2007) “Pengaruh Pengumuman *Reverse Stock Split* terhadap Harga Saham dan Likuiditas Perusahaan yang Terdaftar di BEJ”, *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Saleh, Samsubar, 2001, *Statistik Induktif*, Edisi Revisi, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Santoso, Singgih, 2005, *Bank Soal Statistik dengan SPSS*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Soeratno dan Lincoln Arsyad, 2003, *Metodologi Penelitian untuk Ekonomi dan Bisnis*, Edisi Revisi, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2001, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfa Beta, Bandung.

- Suzan, Elisabeth Ireng, (2006) “Pengaruh Subscription Price pada Right Issues terhadap Return Saham: Signaling VS Issue Price Irrelevance Hypothesis”, *Tesis S2*, Program Studi Magister Manajemen, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Rivai, S., (2007) “Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan yang Go Public di BEJ 1995-2005”, *Skripsi S1*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Riyanto, Bambang, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, (2010), *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- Wang Sutrisno, (2000), “Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 2. No.2: 1-13, September.

JURNAL ILMIAH TARBIYAH UMAT
J I T U
JUJUR, IKHLAS, DAN TAQWA UTAMAKAN

Editor Naskah,
Ahmad Jafar
Cetak Buku;
Taupik. C

Desain Cover,
Ismail BS

Website;
Ali Eka Sakti

Penyelia;
Prof. Dr. K.H. Abdul Muiz Kabry, MA
Prof. Dr. H. Syarifuddin Ondeng, MA
Dr. H. Anwar Sewang, M.Ag

Finishing,
Media Al-Faridh

Volume 3. No. 1/2013
Juni, 2013

Penerbit,
Jitu (Jurnal Ilmiah Tarbiyah Umat)
STAI DDI POLMAN
Jl. Gatot Soebroto Kel. Madatte Kec. Polewali
Tlp. 0428-21572 Fax. 0428-21572

Dicetak Oleh,
Al-Faridh Print Shop
Jl. Durian Polewali 91300
Phone. 085242247247-085395337624-081241281019

ISSN -2088-51 3X